

长安期货有限公司

投资咨询业务资格（陕证监许可字[2012]101号）

25基点加息如期而至 OPEC+减产成未来焦点 ——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳（Z0014306）

范磊（F03101876） 助理分析师

2023年3月27日

目录/Contents

01

操作推荐

02

基本面分析

03

观点小结

01

操作推荐

(1) 操作建议

操作建议:

SC2305宽幅震荡，中长期存偏强运行可能；

以短差操作为主，周度及月度可谨慎逢低布多，设置好止盈止损，不建议过度追涨



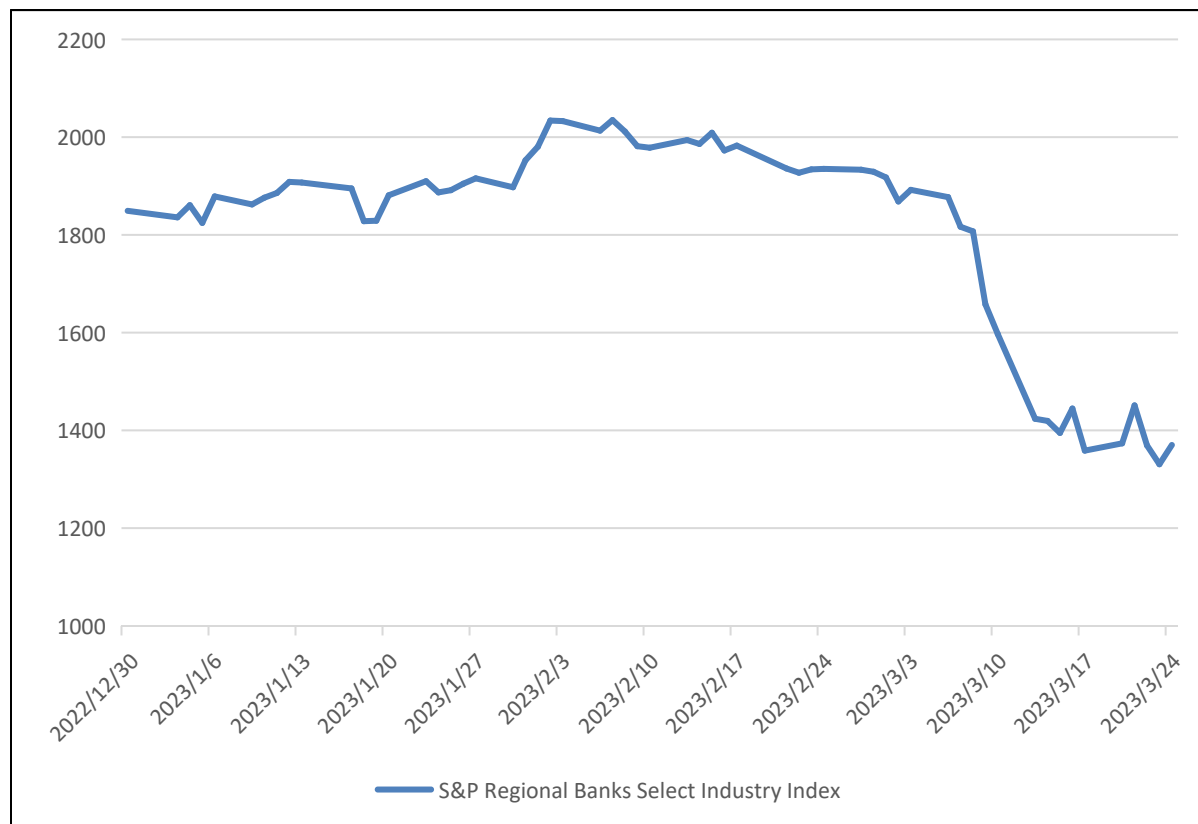
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——银行业风险或有所缓和

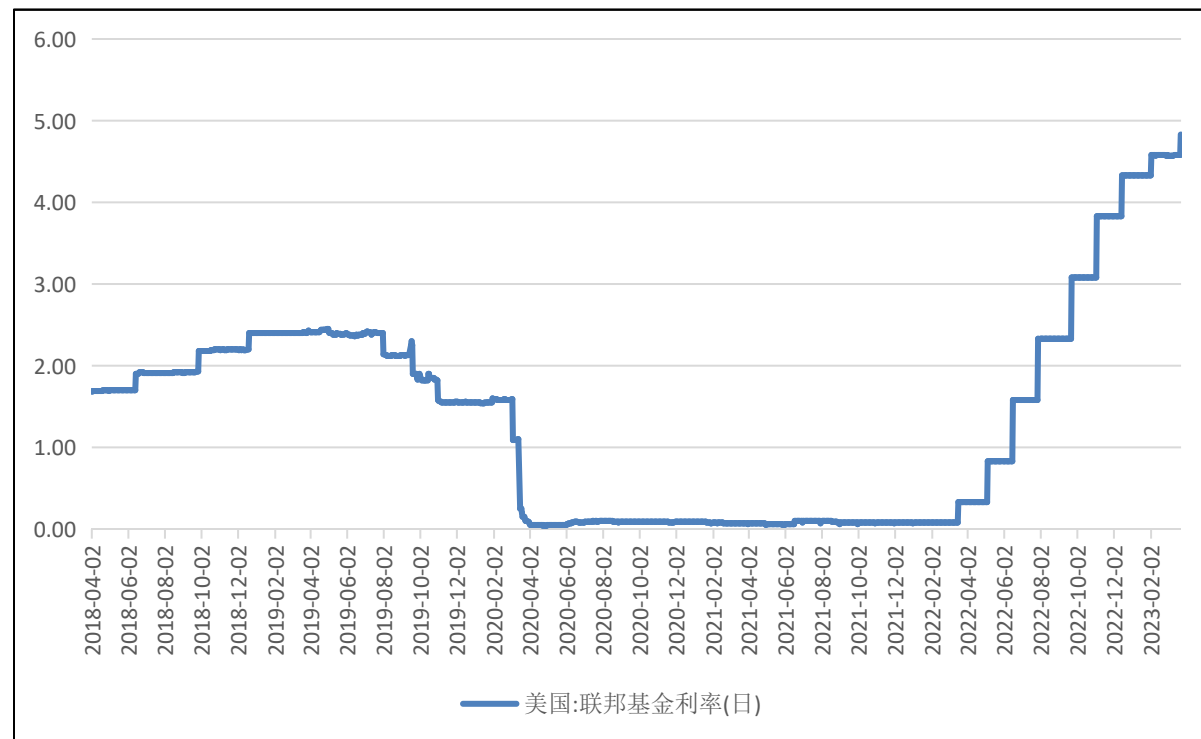
- 上周之前，由北美地区的银行业风险事件引发的欧洲银行业动荡持续对油市做出影响，但处在风暴重心的瑞士信贷却在上周之前以被收购作为落幕，为欧美银行业事件暂时地画上了句号。虽然在此之后市场对于银行业暴雷事件的发生均表示仍有所忧虑，但周五时间美国与欧洲银行业指数已经出现了大面积的反弹情况，即使整体幅度上难以弥补此前大幅度跳水造成的估价亏损，但似乎已经出现了企稳迹象。对于原油市场来说，目前大量的投资者仍然处在观察的阶段当中，即使美联储联手美国财政部推出了BTFP政策为大量的北美储户托底、重新发债3915亿援助也行业、且瑞士央行也出手500亿援助瑞士信贷，但究竟银行业的事件影响力能否被遏制，仍旧需要时间来告诉市场答案。



(标普银行业指数走势)

(1.2) 宏观——美联储加息25基点落地

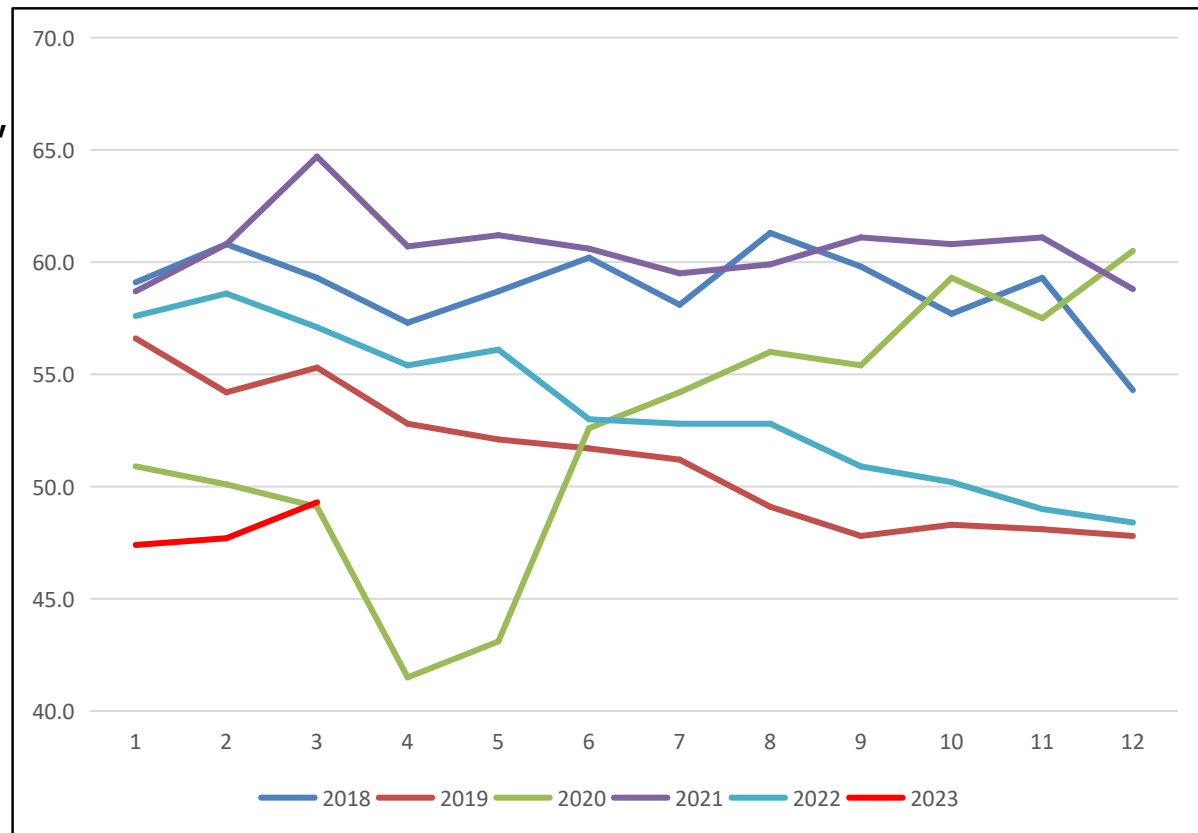
- 另一方面，尽管欧美银行业面临着巨大的流动性风险，但欧美主要经济体似乎并不认为银行业的风险难以遏制，继欧洲央行加息50基点之后，美联储在上周三时间也是正式宣布，再度加息了25个基点。本轮加息25个基点的幅度基本处在市场的预期之内，也因此市场关注的焦点在于会议后美联储主席鲍威尔的发言之上。本次议息会议的主题从加息路径的速度（how fast）、高度（how high）和时长（how long）三要素转向了通货膨胀和金融风险的平衡问题，声明中的表述也由“持续提高目标区间”（ongoing increases）转变为了“一些增量巩固性政策”（some additional policy firming），这表明美联储在加息问题上的立场开始实质性软化。也因此，在此轮的美联储加息之后，从CME观察工具可以明显地看到，市场对于5月继续加息的预期已经基本下降至35%，而更大的预期则是暂停加息。



(美国联邦基金利率走势)

(1.3) 宏观——美国3月PMI大幅回暖

- 上周五时间美国公布了3月份的PMI数据，美国3月Markit制造业PMI初值 49.3，仍低于荣枯线50，但好于预期47和前值47.3，数据录得2022年10月以来新高；美国3月Markit服务业PMI初值 53.8，好于预期50.5和前值50.6，数据录得2022年4月以来新高。整体PMI与接近2%的年化GDP增长基本一致，给市场描绘了一幅比去年下半年和2023年初的下滑更为积极的经济弹性图，数据公布之后美元指数也出现了短暂的上涨，美债价格走低。



(美国PMI同比变化)

(2.1) 供给——OPEC减产聚焦4月3日会议

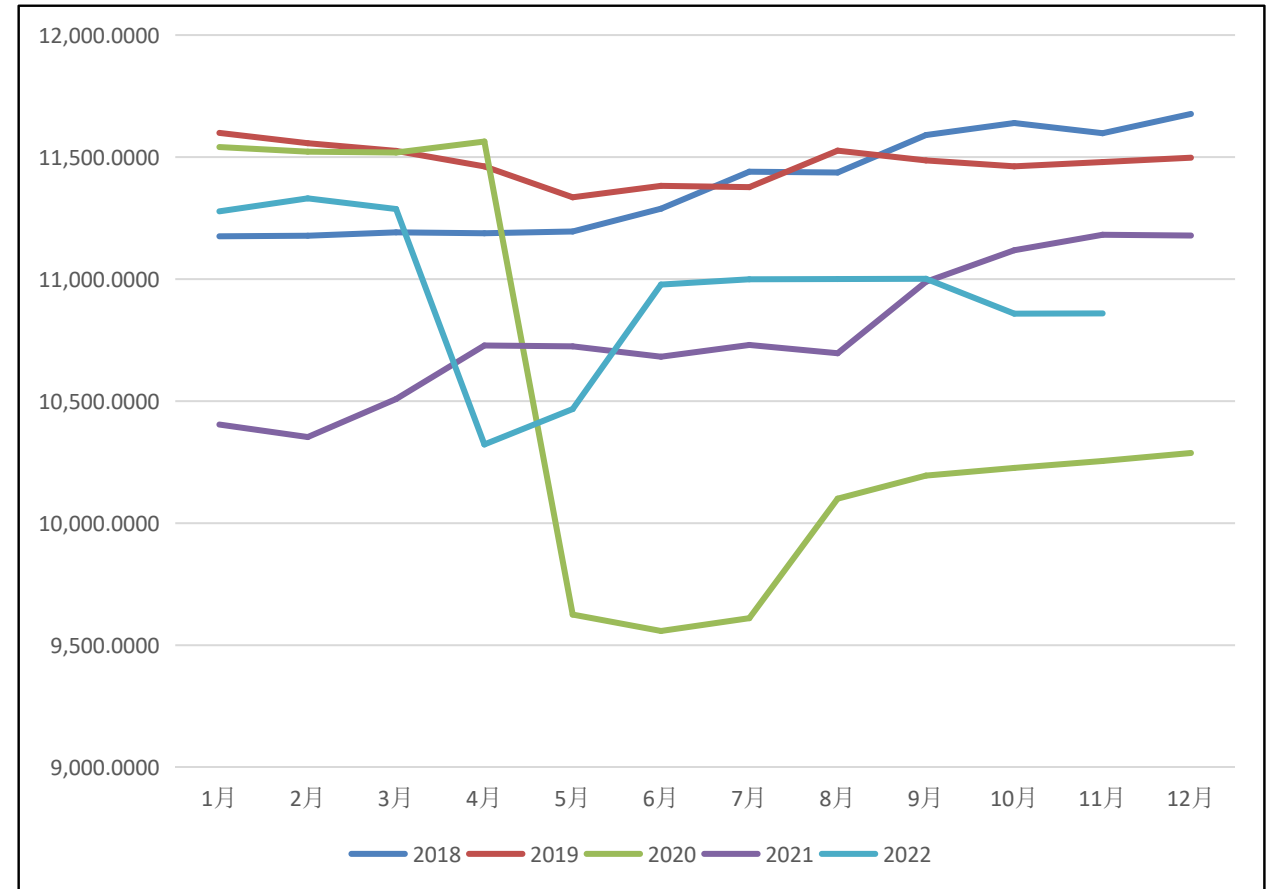
- 上周时间前后，在沙特、阿联酋，以及其他OPEC成员国的纷纷表态之中，OPEC整体依然延续了此前声明的减产200万桶/日的政策，并表示OPEC认为控制原油的产量相较于直接调控油价来得更加直接，此项声明虽然与今年以来的OPEC减产画像始终保持一致，但在近期油价连续下跌的情况之下，市场的关注焦点已经转移到了OPEC+4月3日的部长级会议之上。近期的油价虽然已经存在了一定的筑底盘整迹象，但下方的支撑仍然不够坚挺，市场对于油价能否突破前低也持有不确定的观望情绪存在，因此，若油价在近期再度出现下行走势，那么4月3日的JMMC会议上OPEC+或许会考虑再度扩大减产幅度，以求在未来的油价能够处在稳定阶段，而即使油价在近期盘整震荡，OPEC+的政策也大概率不会出现改善，因此整体的供应趋紧格局将持续成为油价下方的主要支撑。

	1月产量	2月产量	减产幅度
阿尔及利亚	1016	1017	1
安哥拉	1136	1084	-52
刚果	255	276	21
赤道几内亚	54	63	9
加蓬	186	196	9
伊朗	2554	2571	17
伊拉克	4412	4387	-25
科威特	2694	2683	-11
利比亚	1148	1164	16
尼日利亚	1308	1380	72
沙特阿拉伯	10302	10361	59
阿联酋	3046	3042	-4
委内瑞拉	696	700	4
合计	28807	28924	117

(OPEC产量变化)

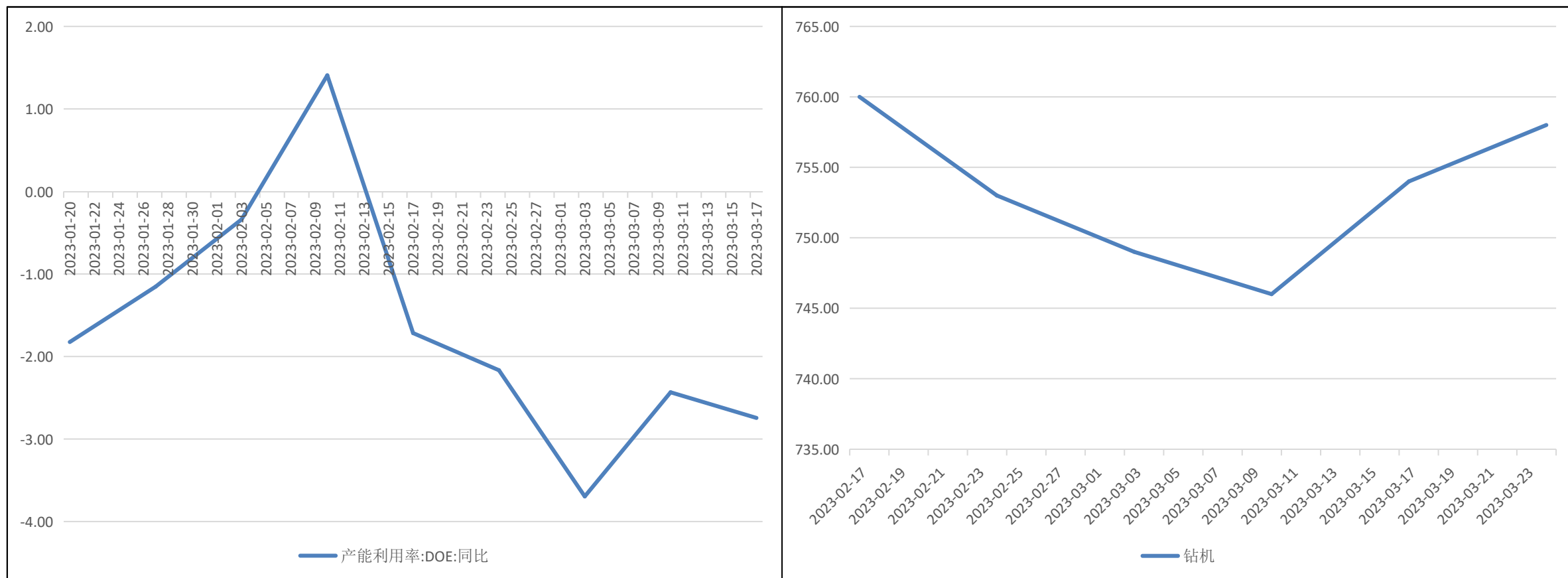
(2.2) 供给——俄罗斯延长减产周期

- 供给的另一方当中，俄罗斯副总理在上周三时间做出声明，表示俄罗斯将在近期实现此前提及的50万桶/日的减产目标，并将减产政策延续至6月底。该声明之中唯一的变动是对于减产策略的实行时间，此前俄罗斯表示将仅在3月份执行减产，而本轮的延续至6月底的减产政策则在短期之内为国际油价带来了一定的支撑力量。从数量上来看，俄罗斯减产的数量约占该国1月产量的5%，因此不难看出俄罗斯的减产声明，更多的是一种来自于态度层面上的表示，而很难直接对国际原油市场做出巨大的影响，同时在有市场消息表明目前仍然有“影子船队”对俄罗斯的油品提供运输幅度，这也从另一方面表明俄油出口似乎仍然相对顺利。因此在未来的短期时间内，俄油方面的影响可能对油价更多的会是一种利空，而具体未来的俄油影响力度大小，仍旧需要一定的观察。



(俄罗斯产量变化)

(2.3) 供给——美国钻井连续两周增长

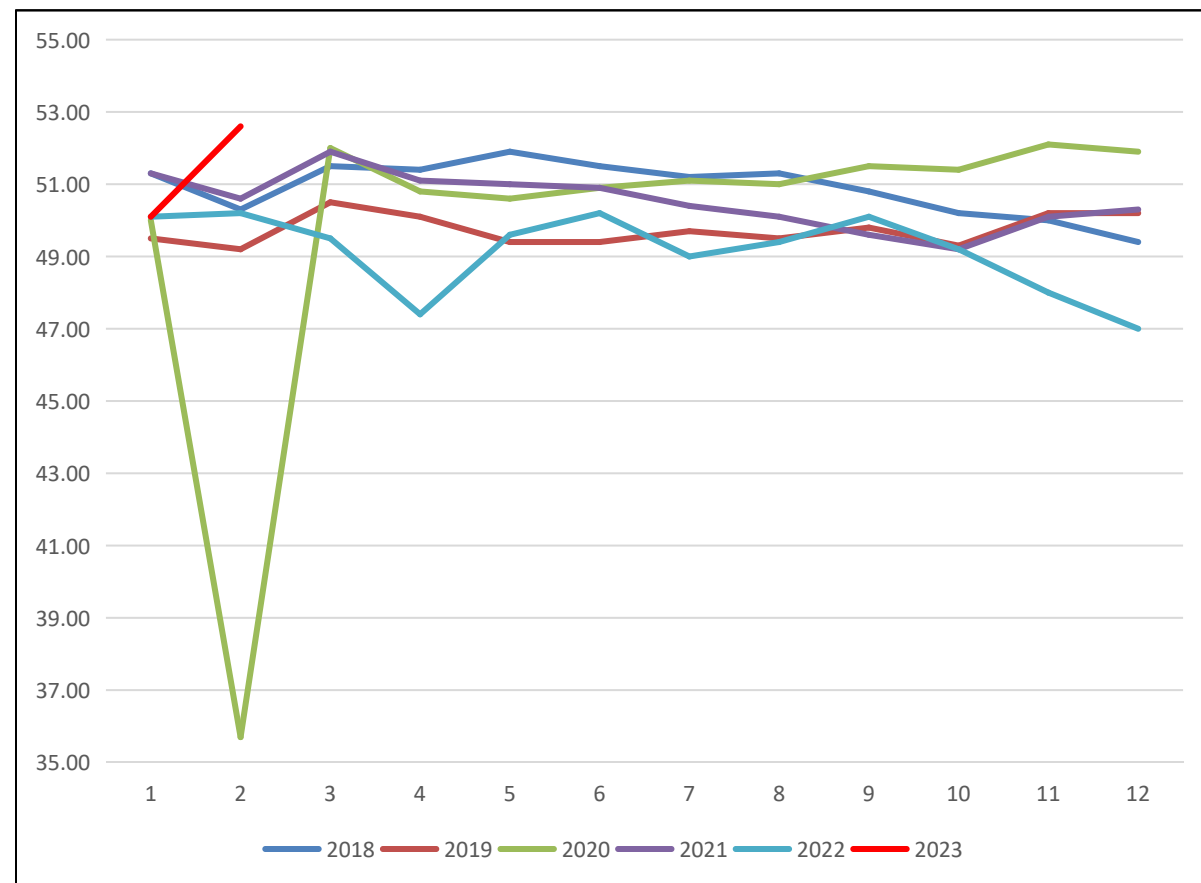


(美国产能利用率同比)

(美国油气钻机数量)

(3.1) 需求——国内需求仍为回暖主旋律

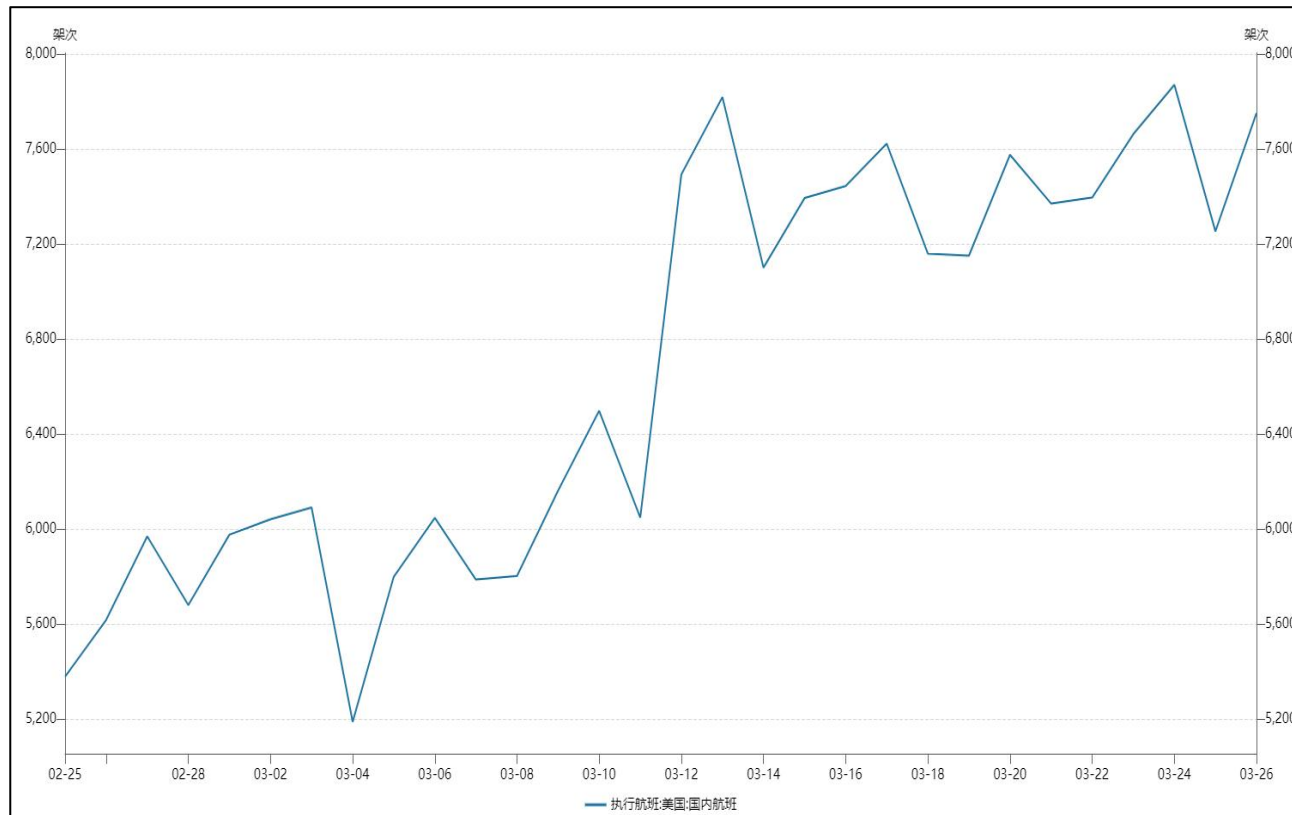
- 从今年以来，全球原油消费需求回暖的主要重担似乎全然落在了我国的肩膀之上，而从我国公布的2月份的PMI数据来看，2月份制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为52.6%、56.3%和56.4%，高于上月2.5、1.9和3.5个百分点，三大指数均连续两个月位于扩张区间，超预期的增长也证实了复苏的判断，高频的国内出行数据已经验证了需求端复苏的推测，国内经济活动恢复活力，旅客出行活动增多，成品油消费恢复增长，中国原油消费有望全面复苏。



(国内PMI变化)

(3.2) 需求——欧美消费短期持稳

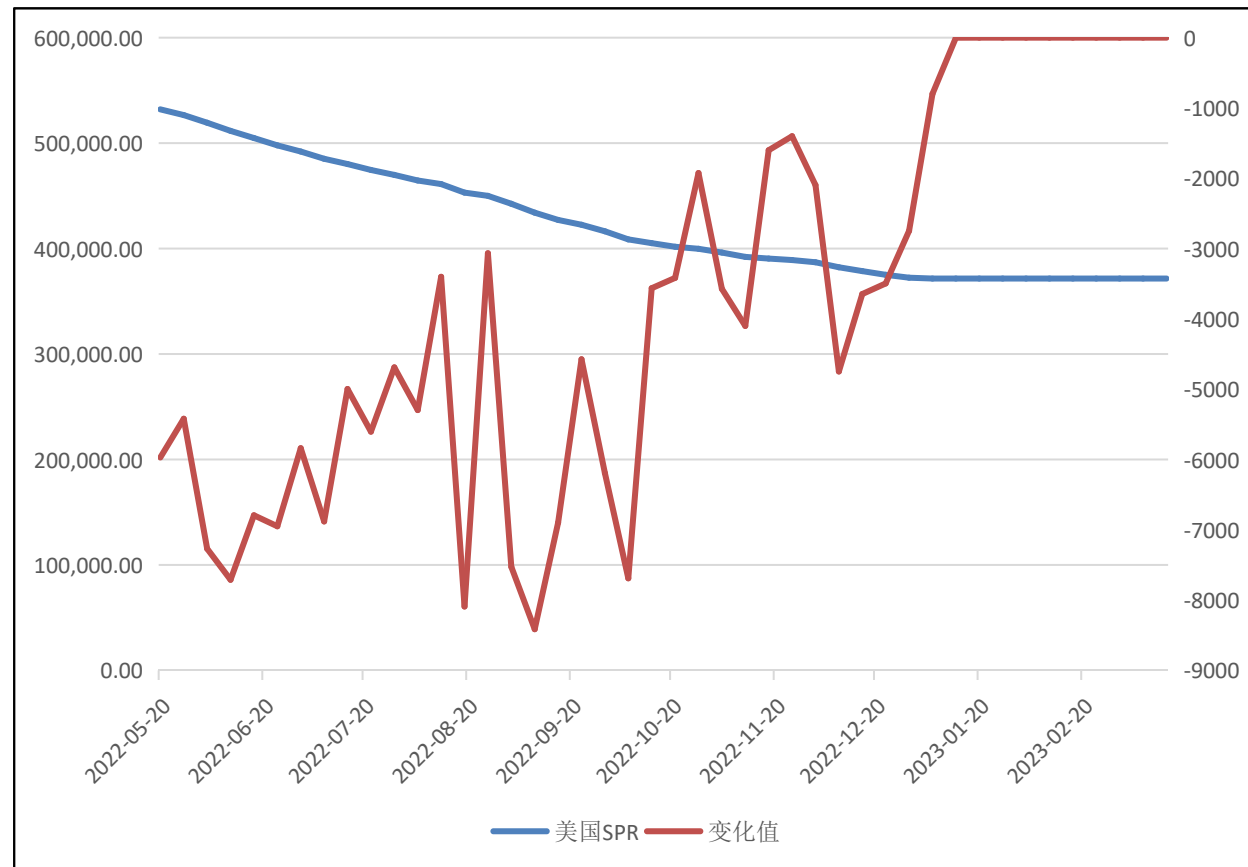
- 欧美方面，美国道路交通出行指数比前一周减少3.5%，同比增加21%，航空出行人数比前一周减少0.4%，同比增加约11%，交通出行已恢复至2020年疫情前高位；欧洲道路交通指数比前周增加3.1%，同比增加21%，欧洲出行也恢复至疫情前高位。欧美地区的原油消费短期内来看相对持稳，恢复速度并未超出市场预期，但对于油价的支撑作用依然相对有限。



(美国执行航班数量)

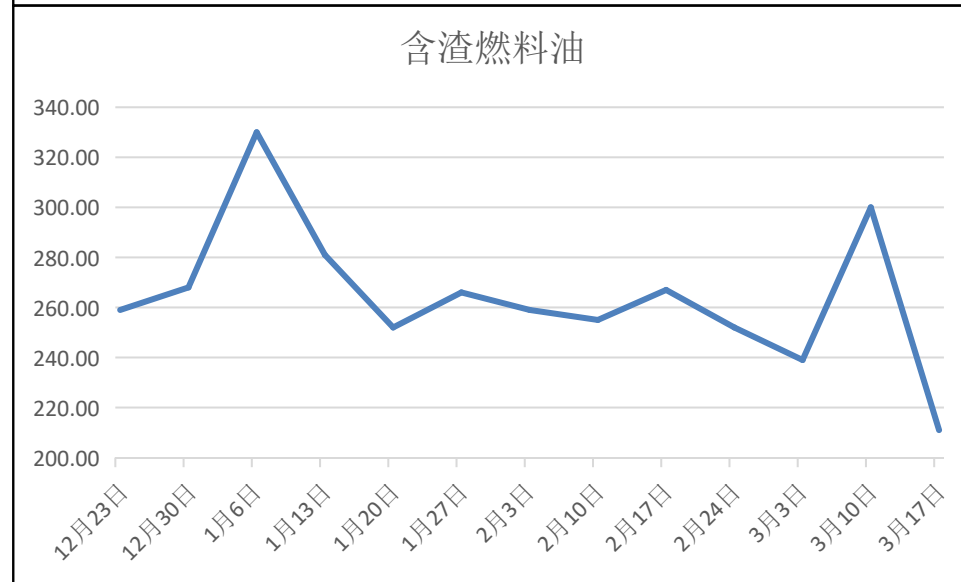
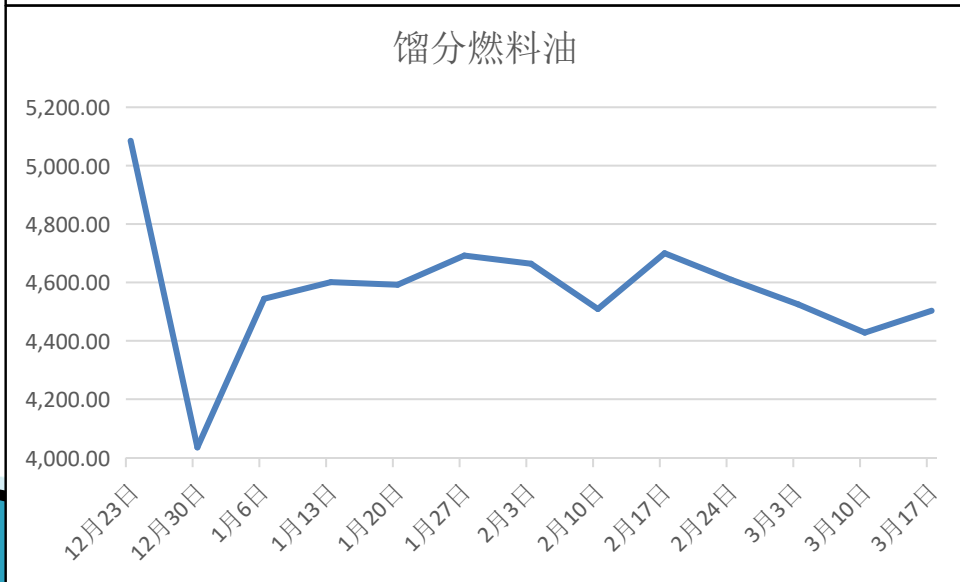
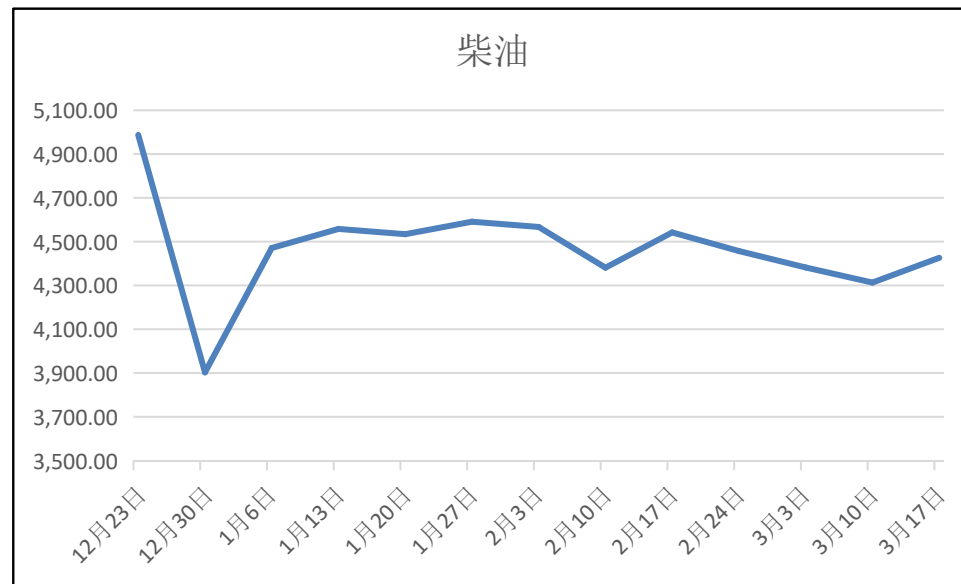
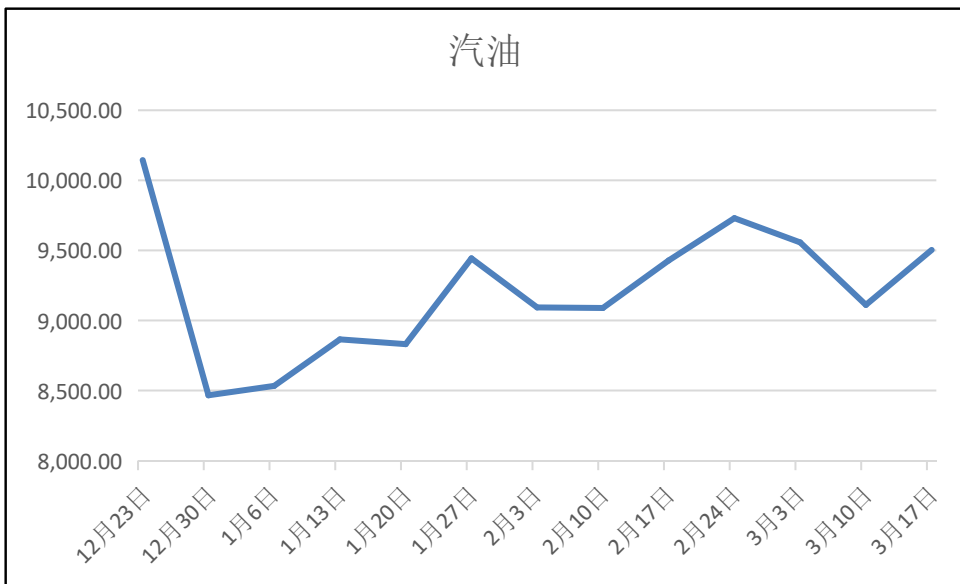
(3.3) 需求——美国暂停收储

- 此外，上周后半程时间美国能源部长格兰霍姆周四在众议院发表证词时，明确表示美国不会在油价70美元/桶左右回购SPR回补石油储备，主要是由于受近日的美国市场弥漫疲软情绪影响，股市行情遇挫，油价受挫回落，这导致今年美国很难在这一价格区间回补石油，将等待未来更低的价格以节省纳税人的钱，此消息一经出炉油价立刻应声下跌。就目前的形式看来，美国此前提及的65-72美元的收储价格区间一度是美油下方较为强有力的技术性支撑，而在打破这个区间之后，美油的下方空间或进一步扩大。



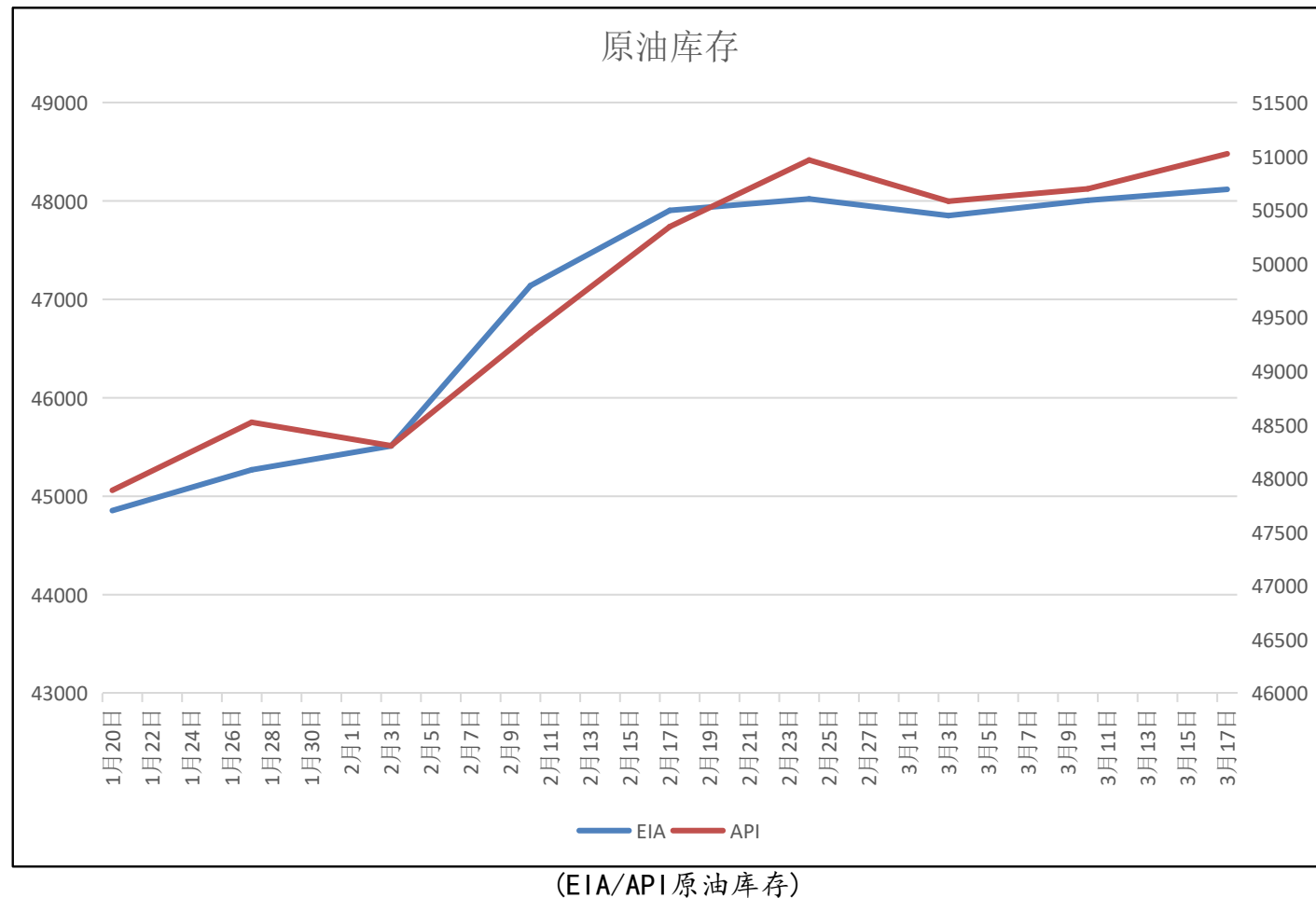
(美国SPR及变化)

(3.4) 需求——成品油产量回暖



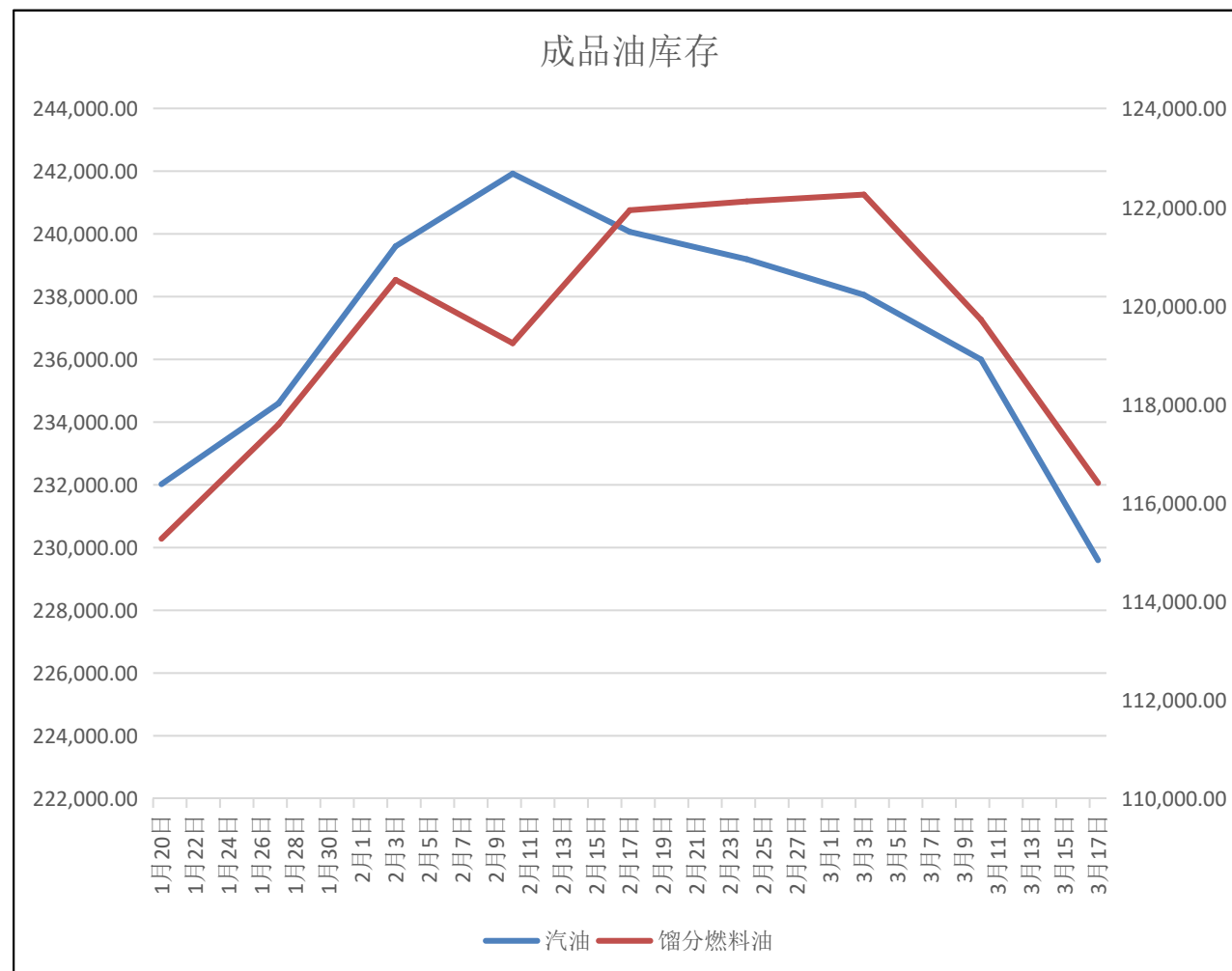
(4.1) 库存——原油库存持续积累

- 原油库存方面，截至3月17日当周，API数据录得原油库存增加326.2万桶，预期为降低144.8万桶，前值为增加115.5万桶，数据录得远超市场预期；而EIA原油库存则录得截至3月17日当周增加111.7万桶，预期为降低156.5万桶，前值为增加155万桶，整体录得除去战略储备的商业原油库存为2021年5月21日当周以来最高水平，两大原油库存数据在最新一周的更新依然有所增加，对油价形成了一定的压制作用。



(4.2) 库存——成品油去库拖累油价

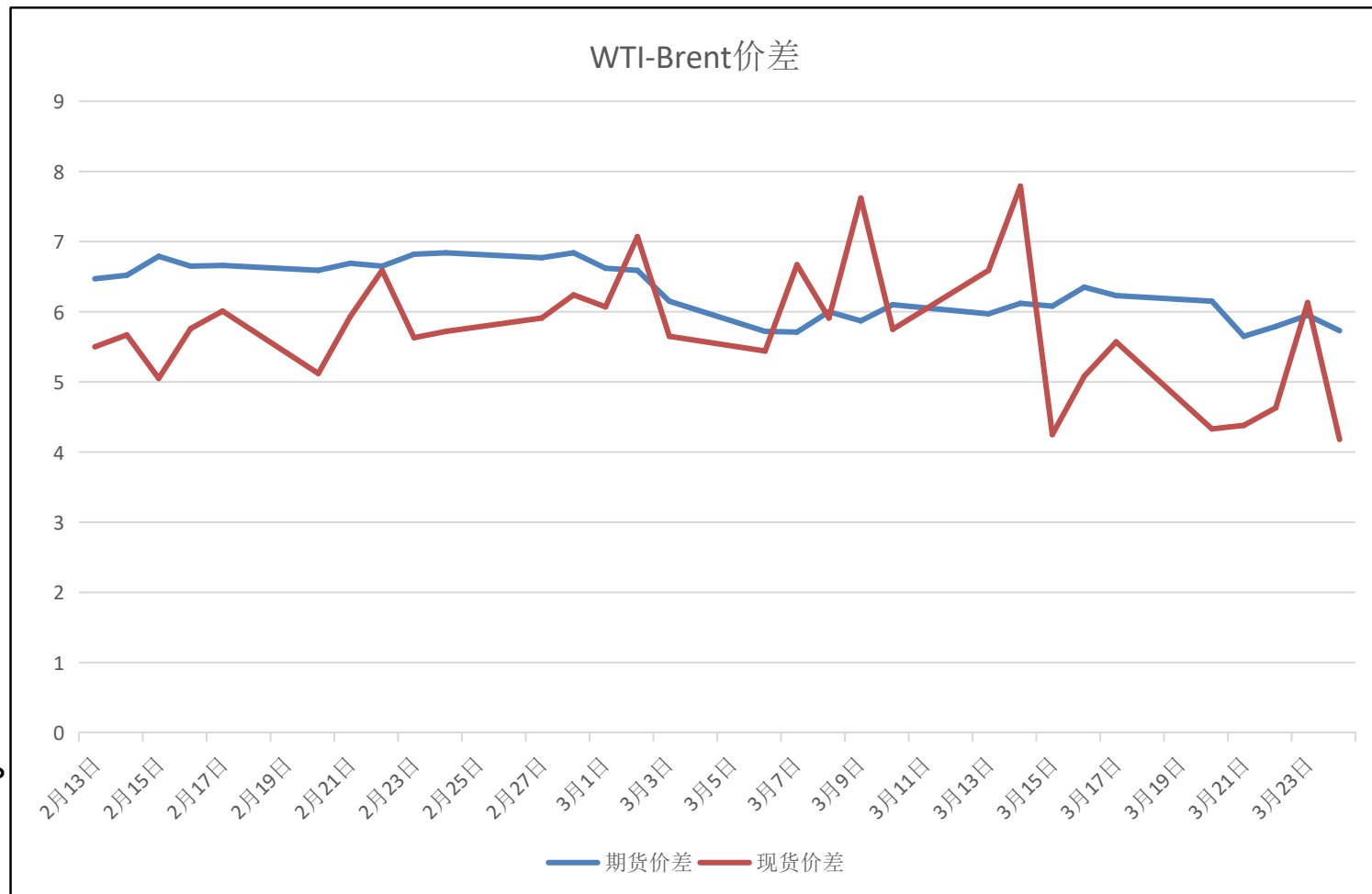
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至3月17日当周，汽油库存实际公布减少639.9万桶，预期为降低167.7万桶，前值为减少206.1万桶，降幅录得2021年9月3日当周以来最大，为连续五周的下降，且降幅依然有所扩大；精炼油库存实际公布下降331.3万桶，预期为下降150万桶，前值为下降253.7万桶，降幅录得2022年10月7日当周以来最大。成品油库存上周时间依然延续了去库走势，虽然两大成品油的去库从长期来看对油价的影响有限，但汽油库存在近期的连续下降依然成为了拖累油价的因素之一，EIA本轮的汽油库存公布之后也导致了油价短线内的下跌。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

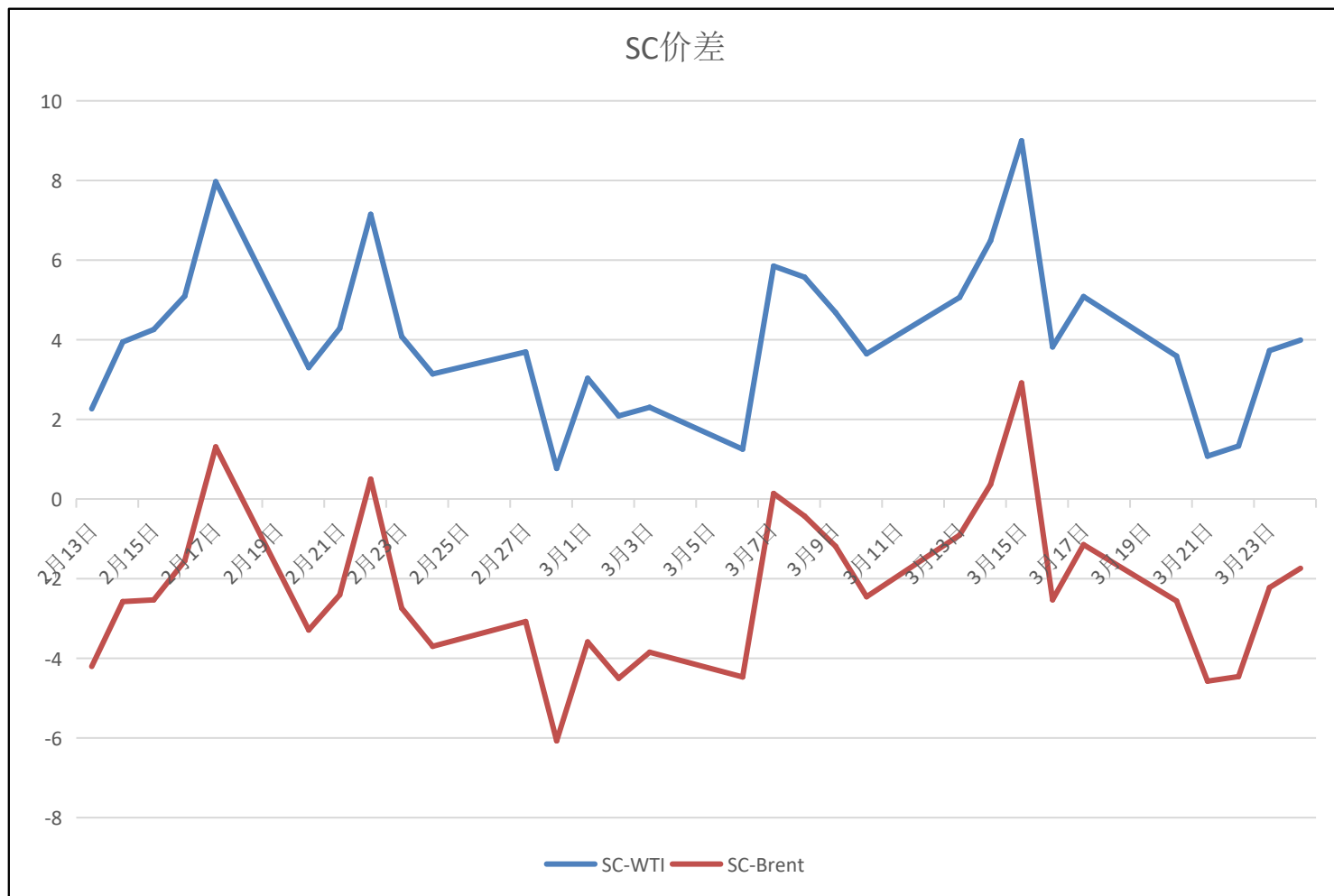
- 上周WTI-Brent期货价差周内维持震荡走势，价差震荡区间依然处在[5.5-6]美元/桶之间，主要由于两者所受银行业风险影响因素相同，且美联储与欧洲央行同选择加息。
- 而现货价差方面，WTI较Brent贴水在上周时间一度走阔至6美元/桶上方，但在周末时间迅速恢复缩窄，预计本周时间两者现货价差将维持震荡在4美元/桶上下，可关注外盘现货套利区间的开闭。



(WTI/Brent 期现价差)

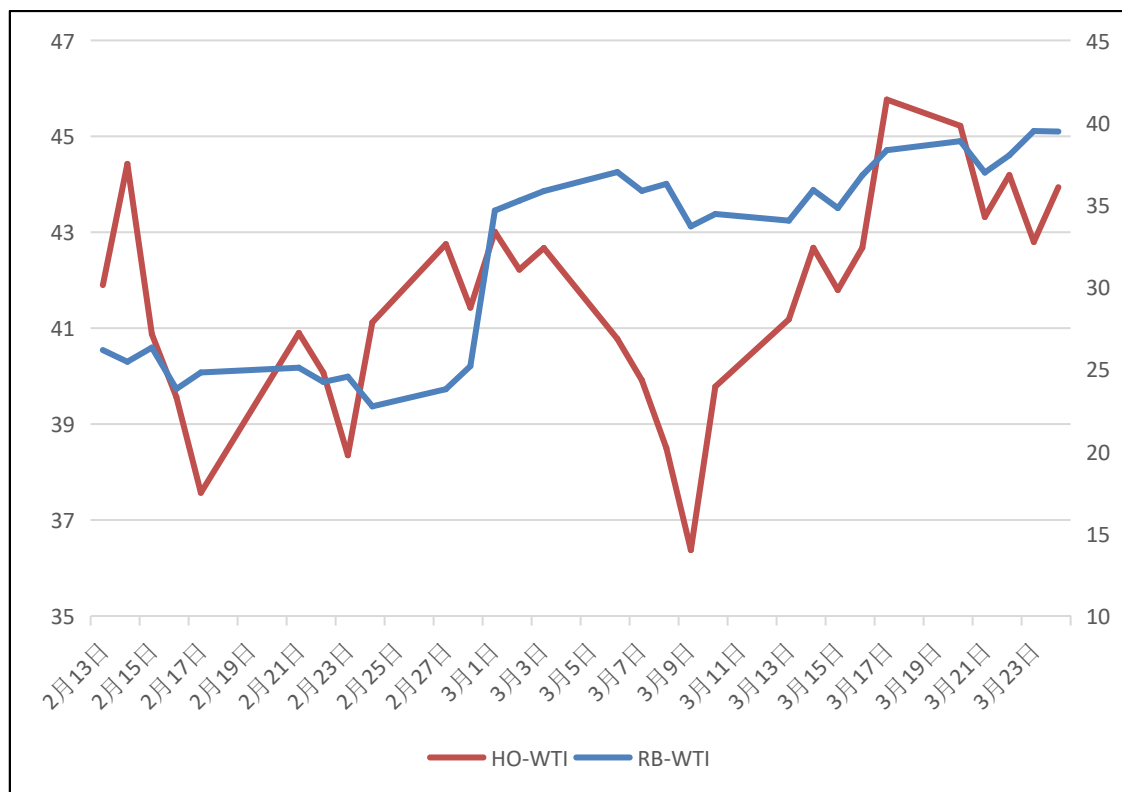
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差方面周内一度大幅度回落，但在周末时间迅速回暖，内盘相对WTI升水有所回暖，且相较Brent贴水有所缩小，表明内盘品种价格强势依旧，受之影响，国内炼厂利润或于本周时间有再度走强空间，因此可关注内盘跨品种价差套利区间的投资机会。

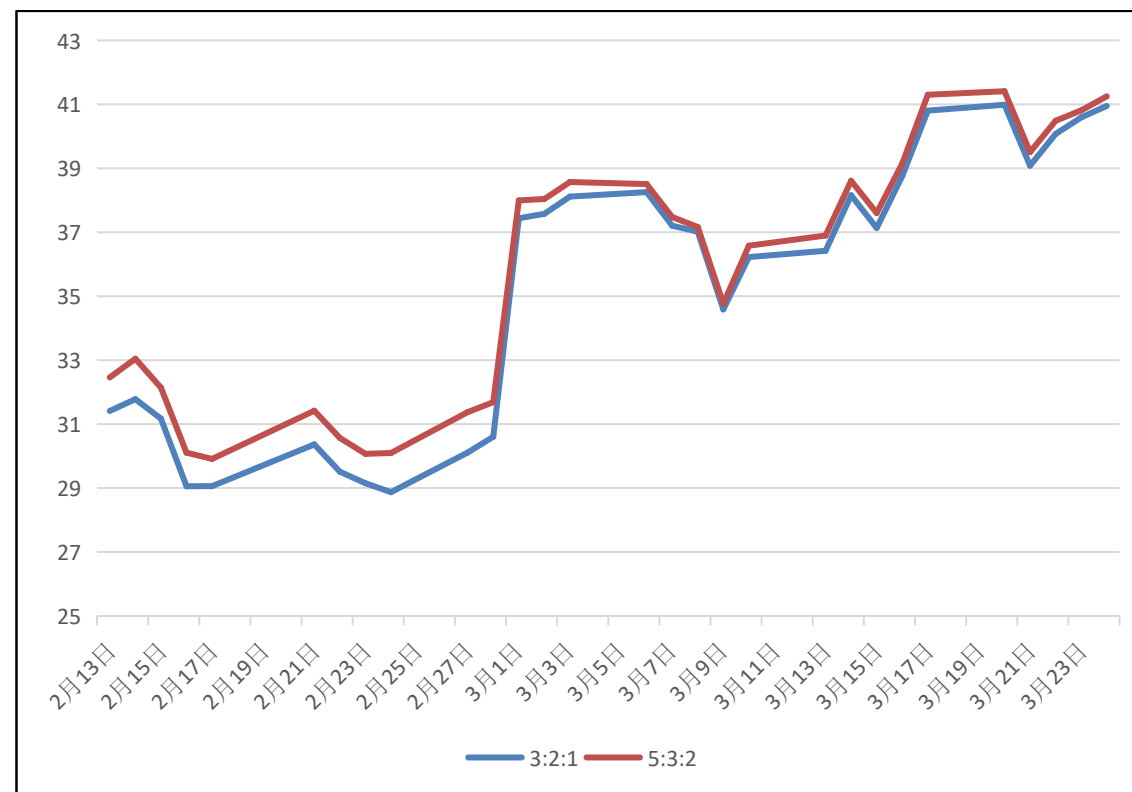


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(5.3) 价差——裂解价差



(美汽柴油1:1裂解价差)



(美汽柴油3:2:1/5:3:2裂解价差)

- 上周国际汽柴油裂解价差走势再度出现小幅度分化，汽油裂解价差依旧强势，而柴油裂解价差则宽幅震荡走弱。主要原因在于北美汽油需求逐渐回暖导致汽油库存连续下降，炼厂利润虽然高企但开工率未出现明显回暖情况；而柴油则是受到俄罗斯成品油出口顺利的影响，导致相对偏弱。对国内品种的影响或导致燃料油价格相对偏弱，而低硫价格强势，可考虑空FU多LU。

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2305-2306、SC原油期货2306-2307月差结构在上周时间走势有所分化。其中，M1价差结构在上周时间一度走强随后回落，而M2价差结构则基本位置在 $[-0.8, -1.5]$ 的震荡区间之内。从价差套利角度来看，M1或存一定的布空机会，可考虑空05多06的套利机会，但随着04合约的交割，预计价差空间或许有限，需谨慎持仓。



(SC2305-SC2306(上) SC2306-SC2307(下)月差结构)

03

观点小结

上周时间国际油价整体反弹后回落，但整体结束了连续两周的阴线行情，其中美油周线录得上涨4.31%，但处在70美元的关口下方，布油周线录得上涨2.88%，但同样处在74美元的下方，SC原油周线录得上涨1.91%，而周六隔夜则录得再度下跌1.16%，震荡在500元的关口上方。

周度周期来看，短线内宏观经济环境有所好转，三月中旬的价格大幅下探主要由于银行业风险所致，原油自身的供需情况暂未出现明显变化，若未来欧美银行业风险得到有效控制且并未出现持续恶化的情况，在金融情绪修复的影响下，油价下方空间将有限；而原油自身供需方面，OPEC+减产态度的坚定将成为油价的主要支撑，在需求持续回暖向好的情况下，供需交错将导致油价上方存在一定的运行空间；但同时需关注到美国目前已经暂停了此前的收储行动，这或将导致油价下方空间失去主要支撑，有进一步的下探可能。

因此整体看来，本周时间油价或存一定的上行可能，在经历了前期的深跌之后，内盘品种操作上或可考虑逢低布多，且在内盘持续强势的情况下，炼厂利润的高涨或导致跨品种价差套利存在一定操作空间，但由于银行业事件前景未定、国际金融局势动荡局面仍在、且地缘局势也存在一定变数，因此不建议过度追涨。风险点：

上行风险：美俄冲突迅速极化、OPEC+扩大减产幅度等

下行风险：欧美银行业风险持续扩散、俄油大量顺利出口等

- 本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。
- 本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

